

本資料は、2015年1月26日(月)開催の決算説明会における発言に基づいて作成されたものであり、本投資法人の投資を勧誘することを目的としたものではありません。なお、本資料で使用しているデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、その情報の正確性、完全性を保証し又は約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

大和証券オフィス投資法人 2014年11月期(第18期)決算説明会における主なQ&A

日時：2015年1月26日(月) 15時30分～16時30分

発表者：大和リアル・エーステート・アセット・マネジメント株式会社 代表取締役社長 山内 章

*質問順に掲載しています。

Q1. 2015年5月期に係る退去率低下の背景についてどの様に捉えているのか？

(回答)

退去率について、3%程度と低い水準に抑えることができる理由としては、日々の運用業務においてテナントとの間で良好なリレーションを築いてきた点や、退出先となり得るスペックの良好なオフィス空室区画が少なくなっている点が挙げられます。

Q2 過去の退去率が低下した期については直ぐに高い水準に戻る傾向が見て取れるが、今回の低下については、今後も低い水準で保つことができると考えているのか？

(回答)

引き続き、退出先となり得るスペックの良好なオフィス空室区画が少ない傾向は続くものとみているため、退去率も低い水準で推移するものと考えています。

Q3. フリーレント付与期間が短期化している点について確認したい。従来は、フリーレント付与期間の短縮化よりも、高めの新規賃料設定を優先するという戦略との説明があったが、この方針について変更があったのか？

(回答)

方針についての変更はありません。引き続き高めの新規賃料による成約を目指し、テナント候補先のフリーレント付与に係る要求水準を踏まえつつ、必要に応じた付与期間を設定していきます。

なお、実際には、テナント候補先からの要求水準の低下があったため、新規成約に際し、賃料単価の上昇や付与期間の短期化がみられました。物件担当者としては、初期の内覧時から立会う等、テナントニーズを早い段階から掴めるように努めることで、適切なリーシング条件の設定を行っています。

Q4. 2015年11月期の前提内容について確認したい。大和証券オフィス投資法人の運用資産は、マーケットの賃料上昇の恩恵を一番受けやすい地域に所在するものが多いと考えているが、2015年11月期の予想には賃料単価の上昇を見込んでいないようであるがどうか。賃料上昇の実現により、更なるアップサイドがあり得るのか、それとも、先行きとしては水準が下がるリスクがあるとの見解に基づくものなのか？

(回答)

2015年11月期の予想数値において、単価上昇については殆ど織り込んではいないが、単価上昇の影響が出る埋戻し部分の面積はそれ程大きくはないため、単価上昇を見込んだとしても2015年11月期位迄は大きなインパクトはないものと考えている。なお、高めの新規賃料による成約を目指す戦略は、それより後の期に良い影響をもたらすものと考えている。

Q5. 空室物件の取得が続いているが、何か意図はあるのか？

(回答)

一般に空室物件は、収益物件としては検討しにくいですが、取得に際して競合相手が少なくなるため、より有利な条件で取得出来るという利点があります。ポートフォリオ全体としては良好な運用状況にあるため、空室物件も手掛けることができる状況にあると考えています。また、現在の環境であれば、リーシング上、頑張るほど高い賃料水準が狙えることもあり、渋谷・恵比寿の勢いのある新興系企業の1棟借り等も一定程度視野に入れつつ、Daiwa 恵比寿4丁目ビル等を手掛けています。

Q6. ポートフォリオの入替の説明の中で売却について言及していたが、築古物件に関する購入者側のニーズはどの様なものか？

(回答)

物件ごとに個別性があるとは思いますが、例えばDaiwa 日本橋本町ビルやDaiwa 銀座1丁目ビルについては、すぐさま取り壊して再開発に移るとは聞いていません。当面は収益物件として保有しつつも、建築費の推移等も踏まえながら、いずれかのタイミングでの再開発を視野に入れていたものと考えられます。

Q7. 現在42%程度のLTVについて、例えばLTV45%程度に至る追加取得を行えば、1万円超の分配金も視野に入ると説明があったが、実際にLTVが45%を超える水準を念頭に置いているのか？

(回答)

現状は、環境を踏まえつつ判断していく、という回答にさせて頂きたいと考えています。資金調達については、投資家に受け入れられるのであれば、増資をすることもあり得るし、また、環境次第では、レンダーから借入れてでも1万円超の分配金を目指すこともあり得ます。良質な物件取得の機会に恵まれるかどうかにも左右されます。キャピタルマーケットと意見交換をしながら判断してゆきたいと考えています。

Q8. 物件取得の際のキャップレートを目線を確認したい。新規取得物件については4%に近い物件も見られたが、現在の水準をどのように考えているのか、どの水準まで買い向かうつもりなのか、目線感を知りたい。

(回答)

簿価ベースのNOI利回り3.7%程度というのは、帳簿価格に左右されるものであり、余り意識していません。ご指摘通り、数年前とは環境が異なり、現在はキャップレートが下がってきていますが、今の環境で、長期安定運用の対象となり得る都内の好立地の物件については、4%前半であれば十分リーズナブルであると考えています。なお、昨今のボトムに近い賃料水準に基づいた結果が4%台ですが、賃貸マーケットの改善の可能性を考慮に入れるとそれ以上の利回りで運用できるものと考えています。今後どこまで買い向かうのかという点については、今後の賃料水準動向、日本経の動向やインプライドキャップレートを踏まえつつ見極めていく必要があると考えています。

例えば、賃料坪単価水準が、長期的な推移からみて大きくかい離している場合には異常値と捉えて買い控える等、長期的な動向を踏まえた不動産そのものの価値をきちんと念頭に置いて対応しなければならないと考えています。

Q9. 保有物件の長期的な賃料見直しについては、どのように考えているのか？

(回答)

新規賃料については過去 2 年間で平均 13.3%の上昇となりましたが、無理をして成就した水準ではなく、また、対象となる物件も取り立てて良好なものに偏っている訳でもありません。リーマンショックからの回復という側面もあるが、一方で、元気な企業による旺盛なオフィス需要が続いているため、今現在は、東京の好立地の物件に対する需要増加傾向が弱まる気配はないと感じています。物件取得の局面で価格に織り込むことはしないが、既存のテナント契約更新や新規リーシングにおいては、同様に 2 年間で同程度上がることも想定に入れつつ、対応していきたいと考えています。

Q10. 資料 22 ページの「保有物件の分布図」において、Daiwa 銀座ビルが目立つ位置にあるが、売却する予定はあるのか？

(回答)

超長期運用の観点から、全物件についてビルが朽ちるまで運用したいというのが本音です。投資家の皆様から築年数が古いという指摘もあったため、入替が可能であることをお示しできたと考えています。現在、Daiwa 銀座ビルについては、当社及び運用会社が入居し、トップレントを払いながらも快適に賃借し、増床もしたいと考えています。投資法人が、このような築古でありながらも魅力のある物件を保有できることをお示すべく、またシンボルにもしたいものであり、何があっても移転はしないという「思い」でいます。

Q11. 同分布図において芝浦や西新橋も古く、規模も大きいですが、これらを売却する際も、今回と同様に売りと買いを同時に行うのか？

(回答)

現在は、焦って積極的に売っている訳ではありません。物件売却に際しては、できれば物件取得も合わせて実施し、資産規模を減らさないようにしたいと考えています。

Q13. 新宿マインズタワーの一定期間空室であったところにも成約があったようだが、賃料水準の推移はどうであったか？

(回答)

ワンフロアのみなので、具体的な単価は示せませんが、最近では、新規募集賃料から下げることなく協議することが可能になってきています。また、フリーレントの付与期間も短期化しています。現状においては空室区画がないため、新たな新規募集賃料設定はしていません。新宿駅前にあるエルタワーや小田急サザンタワーよりも築浅物件であり、引けを取らないと考える一方で、今後のレーションシップの観点からは無謀な賃料水準を提示することもないため、状況を見極めつつ設定していきたいと考えています。

以上